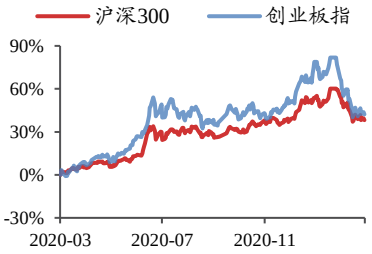
2021 年 03 月 24 日

# 开源晨会 0324

## ——晨会纪要

牟一凌（分析师）
mouyiling@kysec.cn
证书编号：S0790520040001

**沪深 300 及创业板指数近 1 年走势**




数据来源：贝格数据

**昨日涨跌幅前五行业**

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|---|---|
| 非银金融 | 0.44 |
| 食品饮料 | 0.34 |
| 计算机 | 0.07 |
| 通信 | -0.06 |
| 建筑材料 | -0.19 |

数据来源：贝格数据

**昨日涨跌幅后五行业**

| 行业名称 | 涨跌幅(%) |
|---|---|
| 有色金属 | -4.15 |
| 钢铁 | -3.95 |
| 休闲服务 | -3.31 |
| 采掘 | -3.15 |
| 化工 | -3.13 |

数据来源：贝格数据

## 观点精粹

### 行业公司

**【房地产：金地商置(00535.HK)】业绩可观，经营稳健，投资抓手多元化——港股公司信息更新报告-20210323**

调整公司 2021-2022 年盈利预测，并新增 2023 年盈利预测：预计 2021-2023 年归母净利润分别 50.3、57.9、66.6 亿元，EPS 分别为 0.30、0.35、0.40 元，当前股价对应 PE 为 3.5、3.0、2.6 倍，维持“买入”评级。

**【房地产：碧桂园服务(06098.HK)】多元业务引擎持续发力，龙头起舞业绩大超预期——港股公司信息更新报告-20210323**

基本面向好，上调 2021-2022 年盈利预测，新增 2023 年盈利预测：预计 2021-2023 年归母净利润分别 42.2、65.6、100.4 亿元，对应 EPS 为 1.44、2.24、3.42 元，当前股价对应 PE 为 40.6、26.1、17.1 倍。维持“买入”评级。

**【化工：巨化股份(600160.SH)】全年业绩符合预期，拐点已至底部反转可期——公司信息更新报告-20210323**

公司全年实现营收 160.54 亿元，同比-0.09%；归母净利润 9,537.52 万元，同比-89.39%。其中，Q4 单季实现营收 51.43 亿元，同比+18.22%；归母净利润 5,687.91 万元，同比+728.93%；扣非后归母净利润 52.04 万元，业绩符合预期。

**【机械：海容冷链(603187.SH)】出口持续向好，专业服务提效——公司信息更新报告-20210323**

公司产品竞争力明显、经营效率突出，我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.77/3.57/4.51 亿元，维持“买入”评级。

**【医药：国际医学(000516.SZ)】股权激励草案出台，核心医生激励充分，业绩兑现可期——公司信息更新报告-20210323**

公司公告了 2021 年限制性股票激励草案：拟激励对象不超过 571 人，总量 3529.9 万股，占总股本的 1.55%。

**【电子：风华高科(000636.SZ)】春暖花开，MLCC 国内龙头轻装上阵——公司信息更新报告-20210323**

我们看好阻容感国产替代加速趋势、公司在行业内的领先地位以及产能扩张下的业绩快速成长，维持“买入”评级。

**【电子：金安国纪(002636.SZ)】FR-4 覆铜板步入提价周期，有望释放盈利弹性——公司首次覆盖报告-20210323**

内资覆铜板产能规模排名前列，首次覆盖给予“买入”评级。

**【轻工制造：志邦家居(603801.SH)】Q4 业绩快速增长，品类拓展规模效应显现——公司信息更新报告-20210322**

公司品类和渠道拓展顺利，规模效应显现，略上调盈利预测，我们预计 2021-2023 年公司归母净利润 5.05/6.28/7.67 亿元，对应 EPS 为 2.26/2.81/3.43 元，当前股价对应 PE 为 25.5/20.5/16.8 倍，维持“买入”评级。

## 研报摘要

### 行业公司

**【房地产：金地商置(00535.HK)】业绩可观，经营稳健，投资抓手多元化——港股公司信息更新报告-20210323**

**齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（分析师）证书编号：S0790520100001**

“开发+持有”助力未来经营更为稳健，维持“买入”评级

金地商置拿地前瞻，重点布局核心一二线城市，土地储备充沛且成本较低；同时公司还在核心城市持有大量优质物业。我们调整公司 2021-2022 年盈利预测，并新增 2023 年盈利预测：预计 2021-2023 年归母净利润分别 50.3、57.9、66.6 亿元（2021/2022 前值为 49.9/57.7 亿元），EPS 分别为 0.30、0.35、0.40 元，当前股价对应 PE 为 3.5、3.0、2.6 倍，维持“买入”评级。

结算提速推动 2020 年业绩增长靓眼

金地商置发布 2020 年业绩：2020 年公司实现营业收入 163.22 亿元，同比增长 39%；归母净利润 43.55 亿元，同比增长 15%；核心归母净利润 46.78 亿元，同比增长 14%，基本每股收益 0.27 元。公司营收增速高位主要源于公司开发物业集中结算，推动物业发展收入增速明显，物业发展、物业投资及管理、小贷业务收入占比分别为 93.1%、4.9%、2.0%。公司毛利率略有下滑，全年毛利率 40.4%。

销售可观，拿地抓手多元化

2020 年公司实现销售金额 751.7 亿元，同比增长 18%；销售面积 338.8 万平方米，同比增长 8%，占金地集团销售额比例稳定在 31%。公司 2020 年新进入七个城市，全年拿地面积 557.7 万平米，同比增长 13%；拿地金额 441.6 亿元，是当期销售金额的 58.7%；拿地均价 8300 元/平米，是当期销售均价的 34%。公司拿地方式更为多样化，勾地、旧改、收购等方式均有建树。截至 2020 年末，公司土地储备 1863 万平米，同比增长 22%；分城市看：21%位于一线城市，其余 60%位于苏州、杭州、南京、青岛等二线城市。

财务稳健，位列三道红线“绿档”

2020 年末，长短期债务比例分别为 89%和 11%，其中，银行借款占比为 26%，关联方占比为 74%。公司位处三道红线“绿档”，剔除预收后的资产负债率 61%，净负债率 52%，现金短债比高达 3.61 倍。在融资环境趋紧的环境下，公司积极利用快回款及其他渠道为公司储备优质资金，整体利率为 4.8%左右。

风险提示：行业销售波动；政策调整导致经营风险。

**【房地产：碧桂园服务(06098.HK)】多元业务引擎持续发力，龙头起舞业绩大超预期——港股公司信息更新报告-20210323**

**齐东（分析师）证书编号：S0790520060001 | 陈鹏（分析师）证书编号：S0790520100001**

物管行业龙头标杆，大象起舞，维持“买入”评级。

碧桂园服务作为物管行业龙头，背靠碧桂园，储备项目充足；增值服务前景广阔，三供一业有效提升盈利规模。公司基本面持续向好，我们上调公司 2021-2022 年盈利预测，并新增 2023 年盈利预测：预计 2021-2023 年归母净利润分别 42.2、65.6、100.4 亿元（2021/2022 前值为 30.58、40.79 亿元），对应 EPS 为 1.44、2.24、3.42 元，当前股价对应 PE 为 40.6、26.1、17.1 倍。维持“买入”评级。

盈利能力持续提升，业绩超市场预期

碧桂园服务发布 2020 年全年业绩，2020 年实现营收 156.0 亿元，同比增长 61.75%；归母净利润 26.86 亿元，

同比增长 60.78%。按业务拆分营收结构，物管服务、社区增值、非业主增值、三供一业、城市服务分别占比 55.2%、11.1%、8.8%、17.3%、5.7%。公司盈利能力持续提升，综合毛利率 34.0%，同比提升 2.3 个百分点，主要受益于物管费持续提升、同时盈利能力较强的增值服务收入占比持续提升。

物管规模高速发展，合管比高位彰显成长确定性

2020 年公司实现物管服务收入 86.07 亿元，同比增长 49.7%；毛利率达 34.6%，同比提升 4.4 个百分点。从收入构成看，公司来自集团的收入占比 72%，较 2019 年下降 3.7 个百分点。公司项目主要来自集团、品牌拓展、收并购三方渠道，非居业态持续拓展。公司总合约面积 8.21 亿平米，同比增长 19.8%；在管面积 3.77 亿平米，同比增长 36.7%；合管比高达 2.17 倍，处于行业领先水平。

社区增值多元赛道持续发力，收入规模翻番

2020 年公司社区增值服务收入 17.31 亿元，同比增长 100.1%，占收入比例 11.1%，同比提升 2.1 个百分点，成为公司第二大收入来源；毛利率高达 65.1%。从业务结构看，以家政服务、家装服务、社区传媒服务、增值创新服务、房地产经纪服务、园区空间服务收入占比分别为 17.4%、13.8%、20.2%、30.8%、10.1%、7.6%，其中社区传媒服务、增值创新服务、家装服务收入增速最为可观。此外，公司三供一业、城市服务收入增长可观，符合公司大物业管理、大社区服务的经营战略。

风险提示：行业销售规模波动较大；外拓业务不及预期；人工成本上升压力。

**【化工：巨化股份(600160.SH)】全年业绩符合预期，拐点已至底部反转可期——公司信息更新报告-20210323**

**金益腾（分析师）证书编号：S0790520020002| 张晓锋（联系人）证书编号：S0790120080059| 龚道琳（联系人）证书编号：S0790120010015**

公司至暗时刻已过，看好公司业绩将触底回升，维持“买入”评级

3 月 22 日，公司发布《2020 年年度报告》：全年实现营收 160.54 亿元，同比-0.09%；归母净利润 9,537.52 万元，同比-89.39%。其中，Q4 单季实现营收 51.43 亿元，同比+18.22%；归母净利润 5,687.91 万元，同比+728.93%；扣非后归母净利润 52.04 万元，同比、环比扭亏，业绩符合预期。2020 年受新冠肺炎、行业周期下行探底、HFCs 预期配额争夺等影响，导致行业产品市场需求疲弱、竞争加剧，公司产品价格大幅下滑。我们认为公司至暗时刻已过，坚定看好公司业绩将实现触底回升。我们维持公司 2021-2022 年盈利预测，并新增 2023 年盈利预测：预计 2021-2023 年归母净利润分别 8.37、12.24、18.47 亿元，EPS 分别 0.31、0.45、0.68 元/股，对应当前股价 PE 分别 28.7、19.6、13.0 倍，维持公司“买入”评级。

主要产品产销量逆势扩张，制冷剂价格底部企稳，量价齐升可期

据公司公告，2020 年，公司制冷剂、含氟聚合物材料、含氟精细化学品均价分别为 1.36、3.81、7.17 万元/吨，同比-26.52%、-15.75%、-33.47%；外销量分别为 27.38、3.65、0.28 万吨，同比+21.23%、+9.23%、+79.40%。其中，HFCs 制冷剂产量、外销量分别为 27.93、20.72 万吨，分别同比+46.19%、+45.67%；全年均价 1.39 万元/吨，同比-31.91%，其中 Q4 单季均价同比-19.10%、环比+3.12%，价格底部企稳，边际改善明显。我们认为随第三代制冷剂配额管理措施即将落地，行业有望实现底部反转。公司作为第三代氟致冷剂全球龙头，拥有 HFCs 制冷剂设计产能 37.94 万吨，料将充分受益于未来行业高景气度，量价齐升可期。

稳步推进浙石化股权收购，投资收益将显著提振公司业绩

2020 年 9 月，公司拟以发股及付现的方式收购巨化投资持有的浙石化 20%股权。若收购事宜成功实施，则公司将成为仅次于荣盛石化，与桐昆投资并列的第二大股东。目前，公司及各相关方正在积极推进本次交易涉及的审计、评估及尽职调查等各项工作。在成功收购浙石化 20%股权后，投资收益料将显著提振公司业绩。

风险提示：安全生产风险，宏观经济下行，氟化工及石油化工终端消费不振等。

**【机械：海容冷链(603187.SH)】出口持续向好，专业服务提效——公司信息更新报告-20210323**

**王珂 （分析师）证书编号：S0790520110002**

出口持续向好，专业服务提效，维持“买入”评级

海关总署数据显示，商用展示柜海外需求延续强劲复苏态势，出口数量和金额同比均实现大幅增长，在疫情催化作用下，海容冷链有望把握时机、提升海外份额，打开长期增长空间。此外，公司全资子公司鲲鹏服务完成注册登记，有望提高售后服务效率，提升售前服务水平，更好地把握市场动向，提供更优质的定制化服务。公司产品竞争力明显、经营效率突出，我们维持盈利预测不变，预计公司 2020-2022 年归母净利润分别为 2.77/3.57/4.51 亿元，EPS 分别 1.61/2.07/2.62 元/股，当前股价对应市盈率 32.3/25.1/19.9 倍，维持“买入”评级。

海外需求强劲复苏，出口有望对毛利率形成支撑

根据海关总署统计数据，2021 年 1-2 月我国用于存储和展示的其他冷藏或冷冻设备出口数量达到 73.06 万台，同比大幅增长 49.71%，出口金额为 14.73 亿元，同比增长 42.25%，出口数量和金额均实现了大幅增长，海外商用展示柜需求延续了强劲复苏态势。在疫情的催化作用下，海容冷链有望继续承接海外订单转移，打开长期增长空间。自 2016 年以来，公司出口产品的毛利率普遍高于内销产品，差值约为 2.5pct。在出口持续回暖的背景下，公司有望把握新的增长机遇，实现业绩的稳步增长。

全资子公司登记完成，专业服务持续增效

公司主营产品商用展示柜属于快消品销售终端，具有鲜明的定制化特色。公司为客户提供定制化解决方案和专业化服务，近年来公司不断加强国内销售团队建设，提升售后服务水平，获得下游客户的广泛认可。2021 年 3 月 16 日，公司公告全资子公司鲲鹏服务完成注册登记，经营范围包括道路货物运输、通用设备修理、普通机械设备安装服务等。全资子公司的成立，或有助于整合公司的服务资源，提高售后服务的效率，提升售前服务水平，更好地跟踪市场发展动向和客户需求，扩大市场占有率。

风险提示：出口贸易风险、原材料价格大幅上涨、产能投放不及预期。

**【医药：国际医学(000516.SZ)】股权激励草案出台，核心医生激励充分，业绩兑现可期——公司信息更新报告-20210323**

**杜佐远（分析师）证书编号：S0790520050003 | 蔡明子（分析师）证书编号：S0790520070001**

股权激励草案出台，巩固核心优势，维持“买入”评级

公司公告了 2021 年限制性股票激励草案：拟激励对象不超过 571 人（核心技术/业务人员获授的数量占本次授予限制性股票总数的 76.36%），总量 3529.9 万股，占总股本的 1.55%。授予价格 5.86 元/股，考核年度为 2021-2023 年。取 2020 年业绩预告区间中值，下调 2020 年收入至 16.2（原值 17.14）亿元，上调 2020 年归母净利润至 0.56（原值 0.24）亿元；考虑股权激励费用，下调 2021-2022 年归母净利润预期，预计 2020-2022 年归母净利润分别为 0.56 亿元、0.60（原值 1.21）亿元、4.09（原值 4.76）亿元，EPS 分别为 0.02、0.03、0.18 元，当前股价对应 P/E 分别为 483.0/454.6/66.3 倍，医院产能释放空间大，维持“买入”评级。

股权激励草案对核心技术业务人员和高管团队激励充分

2019 年公司回购占总股本 2.17%的股票，价格 4.7-6.3 元/股，拟用于实施股权激励计划；目前股权激励草案出台，对核心技术（业务）人员及其他管理骨干共不超过 571 人进行激励。其中，核心技术（业务）人员主要为公司各医院的医疗专家等，获授的数量占本次授予限制性股票总数的 76.36%，由此，公司对核心医生团队激励充分，有利于吸引和留存优秀医疗资源，从而提升医院口碑及患者认可度；草案也对公司董事长、副董事长、总裁、副总裁等公司核心高管团队激励充分，为公司医疗主业的跨越增长凝聚团队力量，并有效地将股东利益、公司利益和核心团队个人利益结合在一起，使各方共同关注公司的长远发展和长期价值创造。

对应收入考核目标增速较快，彰显管理层业绩信心

此次股权激励业绩考核条件为以 2020 年为基数，2021-2023 年营业收入增长率分别不低于 80%、160%、260%，年化 2021-2022 年营业收入增速目标分别有望达到 44.44%、38.46%。较高的考核目标展现了管理层对于公司高质量发展的信心。

风险提示：医保控费趋严和医院延迟开业对医院收入的负面影响。

**【电子：风华高科(000636.SZ)】春暖花开，MLCC 国内龙头轻装上阵——公司信息更新报告-20210323**

**刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 傅盛盛（分析师）证书编号：S0790520070007**

收入符合预期，阻容感国产替代趋势下的最大受益者，维持“买入”评级。

2020 年，公司实现营收 43.32 亿元，同比+31.54%，实现归母净利润 3.59 亿元，同比+5.86%，扣非净利润 4.32 亿元，同比+66.70%。其中，2020Q4 单季度营收 14.12 亿元，环比增长 23.5%，归母净利润 0.12 亿元，环比下滑 0.80 亿元，收入符合预期，利润低于预期，主要是奈电商誉减值所致。考虑部分扩产项目延后，我们调整 2021-2023 年盈利预测至 11.10/16.84/24.01 亿元（前值 11.57/16.84/24.01 亿元），EPS 为 1.24/1.88/2.68 元（前值 1.29/1.88/2.68 元），当前股价对应 PE 为 21.7、14.3、10.0 倍。我们看好阻容感国产替代加速趋势、公司在行业内的领先地位以及产能扩张下的业绩快速成长，维持“买入”评级。

2020Q4 收入环比正增长，商誉减值、诉讼费用计提影响归母净利润。

其中，2020Q4 单季度营收 14.12 亿元，环比增长 23.5%，归母净利润 0.12 亿元，环比下滑 0.80 亿元。收入增长主要来源于 MLCC 产能扩张，56 亿 MLCC 技改项目产能于 2020 年四季度逐步释放并达产。四季度归母净利润环比下滑主要原因在于：（1）奈电商誉减值 9074 万元，目前商誉已全部计提完毕；（2）投资者诉讼索赔，四季度计提 6316 万元；（3）子公司奈电部分亏损；（4）员工激励和研发投入增加带来的管理费用和研发费用的上升。

行业需求景气叠加产能扩张，公司高增长可期。

5G 新机陆续发布和 PC、笔电换机需求拉升了 MLCC 和电阻景气度，2020 年公司 MLCC 毛利率 44.5%，同比 2019 年增加 5 个百分点，电阻毛利率提高 10 pcts，达到了 35.5%。月产 56 亿只项目产能释放以及即将到来的祥和项目一期投产将继续提升公司 2021 年 MLCC 营收规模。MLCC 和电阻国产替代市场大（每年将近 600-700 亿进口规模），公司祥和项目二三期和 280 亿只电阻技改项目顺利推进（2020Q4 祥和项目已投入 29.88 亿元，280 亿只电阻技改项目已完成立项），庞大的进口替代需求叠加产能扩张，公司中长期成长可期。

风险提示：扩产进度低于预期；客户导入进度缓慢、MLCC 价格下跌风险。

**【电子：金安国纪(002636.SZ)】FR-4 覆铜板步入提价周期，有望释放盈利弹性——公司首次覆盖报告-20210323**

**刘翔（分析师）证书编号：S0790520070002 | 林承瑜（联系人）证书编号：S0790120080105**

内资覆铜板产能规模排名前列，受益于 FR-4 覆铜板涨价，首次覆盖给予“买入”评级

公司以 FR-4 覆铜板产品为主，年产量超 3800 万张，在内资覆铜板厂商中排名前三。我们预计公司 2020-2022 年营业收入分别为 38.0/71.1/88.8 亿元，归母净利润分别为 2.3/11.9/11.6 亿元，EPS 为 0.32/1.63/1.59 元，当前股价对应 2020-2022 年 PE 为 34.3/6.7/6.9 倍，PB 为 2.8/2.0/1.5 倍。覆铜板行业步入景气周期，上游原材料与下游需求共同推动 FR-4 覆铜板价格超越历史高点，公司以中小客户群为主、议价能力强，有望充分受益于覆铜板提价带来的盈利弹性，中长期看好公司向上游垂直整合玻纤布生产，实现成本下行。首次覆盖，给予“买入”评级。

FR-4 覆铜板进行新一轮提价周期，公司受益于 FR-4 提价弹性

覆铜板业务是公司收入及毛利的主要构成，公司营业收入与归母净利润随覆铜板产品价格变动呈现明显的周

期性。2020Q4 以来，PCB 景气度旺盛叠加原材料价格上涨推动覆铜板进入新一轮涨价周期。本轮三大原材料普涨奠定 FR-4 成本高于 2017 年，FR-4 产品定价亦有望超越上一轮。公司以小客户为主的商业模式，在覆铜板提价周期中相比于同行有更强的议价能力。公司以国内中小客户为主，2019 年前五大客户集中度仅为 4.8%，低于可比公司。随着覆铜板提价持续，公司单季度毛利率与净利率环比将持续提升。

开启垂直一体化产能整合，宁国项目提升产品层次

公司逐步向上游垂直整合，扩张电子玻纤布产能。2014-2016 年公司合计扩产电子级玻纤布产能，本轮玻纤因需求回暖推动价格上升，公司通过垂直整合，有望实现盈利提升。公司进入产品升级周期，投资高等级覆铜板项目，预计宁国项目达产后将新增年产 3000 万张高等级覆铜板的生产能力，实现年销售额 30 亿元。

风险提示：原材料成本加速上升导致公司毛利率下降；公司产品结构改善不及预期；下游 PCB 景气度下降导致公司覆铜板产品价格下滑；覆铜板行业竞争加剧。

**【轻工制造：志邦家居(603801.SH)】Q4 业绩快速增长，品类拓展规模效应显现——公司信息更新报告-20210322**

**吕明（分析师）证书编号：S0790520030002**

2020Q4 业绩快速增长，看好公司长期发展，维持“买入”评级

2020 年公司实现营收 38.4 亿元（+29.7%），归母净利润 3.95 亿元（+20.0%）。2020Q4 公司收入 14.7 亿元（+46.2%），归母净利润 1.98 亿元（+104.9%）。公司品类和渠道拓展顺利，规模效应显现，略上调盈利预测，我们预计 2021-2023 年公司归母净利润 5.05/6.28/7.67 亿元( 2021-2022 年原为 4.97/6.22 亿元 ),对应 EPS 为 2.26/2.81/3.43 元，当前股价对应 PE 为 25.5/20.5/16.8 倍，维持“买入”评级。

橱柜收入增长稳健，衣柜快速增长，品类拓展在盈利端的规模效应显现

2020 年公司橱柜、衣柜、木门同比增长 18.0%、55.4%和 57.0%，2020Q4 同比增长 38.8%、61.6%和 102.3%。2020 年衣柜收入 11.4 亿元，收入占比达 29.7%。衣柜、木门品类的规模效应进一步显现，2020 年衣柜、木门毛利率分别为 33.4%和 16.0%，分别同比提升 1.8pct 和 19.6pct。其中，2020Q4 公司衣柜毛利率已提升至 36.8%，同比提升 4.6pct。此外，公司橱柜毛利率依然维持在较高水平。

分渠道：工程渠道继续快速增长，2020Q4 经销表现亮眼

2020 年经销渠道收入 22.3 亿元（+14.4%），毛利率 35.8%（-1.4pct），2020Q4 经销收入 7.5 亿元（+26.1%），毛利率 36.5%（+2.3pct）。2020 年公司工程渠道收入 11.7 亿元（+83.8%），毛利率 41.5%（-0.5pct）。2020Q4 经销渠道表现亮眼。2020 年工程渠道收入占比提升至 30.6%，全年工程渠道毛利率依然维持在较高水平。

研发费用投入大幅提升，经营性现金流净额大幅增长，衣柜快速展店

2020 年，公司整体毛利率为 38.1%，同比下降 0.5pct。整体期间费用率提升 0.7pct 至 26.25%，主要系研发费用率同比提升 1.3pct 至 5.88%，公司报告期内研发人员由 443 人增加至 690 人，研发人员占比由 12.7%提升至 17.7%。2020 年公司经营性现金流净额达 6.49 亿元，同比增长 88%。公司大宗业务客户质量较高，在大宗业务占比提升的同时，依然维持良好现金流。公司衣柜经销渠道继续快速展店，2020 年末衣柜门店 1366 家，2020 年净开店 288 家，2020Q4 净开店 44 家。

风险提示：竣工数据和终端需求回暖不及预期；品类、渠道拓展放缓等

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

| | 评级 | 说明 |
|---|---|---|
| 证券评级 | 买入（Buy） | 预计相对强于市场表现 20%以上； |
| | 增持（outperform） | 预计相对强于市场表现 5%～20%； |
| | 中性（Neutral） | 预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动； |
| | 减持 | 预计相对弱于市场表现 5%以下。 |
| 行业评级 | 看好（overweight） | 预计行业超越整体市场表现； |
| | 中性（Neutral） | 预计行业与整体市场表现基本持平； |
| | 看淡 | 预计行业弱于整体市场表现。 |
| 备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。 | | |

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于机密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

## 开源证券研究所

**上海**
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

**深圳**
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

**北京**
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座16层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

**西安**
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn